

# ИНОВАЦИОННИ ПОДХОДИ ЗА ОЦЕНЯВАНЕ НА СТАРТИРАЩИ SaaS КОМПАНИИ

Нигохос Крикоров КАНАРЯН, д-р по икономика, НБУ, Департамент Икономика,  
nkanaryan@nbu.bg

Росица Методиева ТРИЧКОВА, ИДЕС, rosi.trichkova@ides.bg

## INNOVATIVE APPROACHES FOR SaaS STARTUPS VALUATION

Nigokhos Krikorov KANARYAN, PhD, NBU, Department of Economics,  
nkanaryan@nbu.bg

Rositsa Metodieva TRICHKOVA, ICPA, rosi.trichkova@ides.bg

### *Резюме*

*Изследването представя основните индикатори, които са необходими, за да се проследи развитието на даден SaaS бизнес, който е по-сложен в сравнение с традиционния бизнес модел на софтуерна компания. Въз основа на тези индикатори ние предлагаме опростен модел за оценка на стартираща SaaS компания.*

*Ключови думи: стартиращи предприятия, SaaS, бизнес оценяване,*

### *Abstract*

*The study presents the new metrics of financial performance of a SaaS business, which has more complex than business model than the traditional one of a software company. Based on these metrics we propose a simplified model for a SaaS startup valuation.*

*Key words: Startups, SaaS, business valuation*

## **Въведение**

В съвременната глобализирана бизнес среда ролята на предприемачите е ключова. Новите бизнес лидери чертаят бъдещите посоки на развитие не само на своите предприятия, но и на глобалната икономика. Това се случва в условията на нарастваща сложна, рискова среда. Те трябва да се справят с множество предизвикателства, за да поддържат лидерските си позиции, но същевременно им се предоставят възможности, които биха могли да ги изнесат в други измерения. С развитието на технологиите, тези възможности изискват разработването и внедряването на иновативни бизнес модели. Лидерите ще трябва да наблюдават нови индикатори и метрики, за да поддържат курса към проектирания растеж неизменен.

Множество инвеститори в рискови стартиращи компании (venture capitalists), следят и коментират в своите блогове развитието на SaaS бизнеса<sup>1</sup>. Софтуерът като услуга

---

<sup>1</sup> Tunguz, T. The Increasing Growth Rates Of SaaS Companies, <http://tomtunguz.com/saas-revenue-growth-rates/> [Посетен 06.05.2015]

(Software as a Service, SaaS) стана изключително популярен през последните години. С развитието на облачните технологии той промени изцяло бизнес модела в индустрията. Това, което впечатлява инвеститорите е огромният темп на растеж на приходите и печалбите. Още повече онези, които инвестират в публично търгувани компании или тези, които участват в първоначалното предлагане на акции от SaaS компании<sup>2</sup>.

Изследването представя основните метрики, които са необходими, за да се проследи развитието на даден SaaS бизнес, който е по-сложен в сравнение с традиционния бизнес модел на софтуерна компания. Традиционните бизнес индикатори не успяват да уловят основните фактори, които показват успеваемостта на SaaS бизнес модела, поради което се използват други ключови показатели, които измерват жизнеспособността на даден стартиращ SaaS бизнес, било то тя финансова или маркетингова. Приходите от предоставянето на SaaS услуги се реализират през продължителен период от време, който е известен като жизнен цикъл на клиента (customer lifetime). Ако клиентът е доволен от услугата, то той ще я използва дълго време и печалбата, която може да се реализира от този клиент ще се увеличи значително. От друга страна, ако клиентът е недоволен, то той ще прекрати абонамента си за услугата и фирмата най-вероятно ще загуби част от инвестицията, която е направила за привличането на този клиент. Skok (2013) препоръчва три ключа към успеха на SaaS компания: (1) привличане на клиенти; (2) задържане на клиентите, т.е. да се максимализира продължителността на жизнения цикъл на клиента; (3) монетаризиране на клиентите.

При оформянето на стандартните за оценка на финансовите резултати и оценката на компанията като цяло, трябва да се има предвид, че SaaS бизнес моделът е губещ в ранните си години на своето развитие. Една от причините са видът и динамиката на генерираните парични потоци. Skok (2013) извежда идеята за проекция на паричните потоци на SaaS компания като началната му точка на разсъждения започва от инвестицията в привличането на клиенти. SaaS компания ще инвестира първоначално не-малка по размер сума за привличане на клиенти, но реализирането на печалба от тази инвестиция ще отнеме определен период от време и то продължителен. От финансова гледна точка паричните входящи потоци са разпределени във времето във вид на перпетуум и то ако направим допускането, че клиентът винаги ще използва услугите на фирмата. Ако клиентът прекъсне своя абонамент за услугата, то до тази дата паричният поток ще има вид на анюитет. Абонаментните вноски за услугата са малки по размер, като те могат да бъдат месечни или годишни. Поради това се наблюдава една специфика на SaaS бизнеса, която Skok (2013) открива и подчертава. Тя го различава от традиционния бизнес със софтуер – колкото по-бързо нараства бизнеса, толкова по-лошо става положението със загубите и паричните потоци, при условие, че разходите за продажби и маркетинг са непроменени, но това е валидно до определен момент.

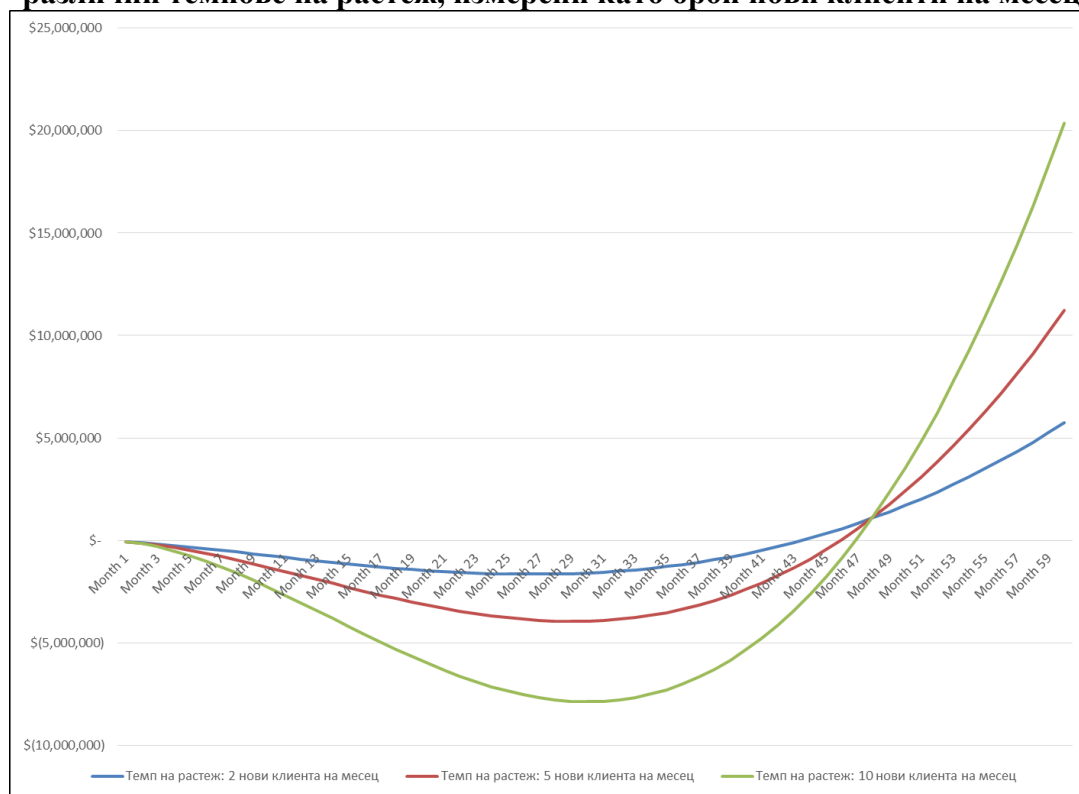
Профилът на паричните потоци от един клиент показва, че се формира падина, която е много по-дълбока ако нарастването на клиентите е бързо. Това се изменя, в положителна посока, т.е. по-големия растеж на клиенти, води до по-голям растеж на печалбите, само когато кумулативният паричен поток се превърне в положителна величина. Това се случва, когато стойността на кумулираните парични потоци превиши първоначално направените разходи по привличане на клиентите. До тогава по-добрят вариант е плавен и нисък растеж на клиентите. Така падината ще бъде по-малко вдлъбната.

---

<sup>2</sup> Shah, A. A closer look at SaaS valuations, <https://blog.intercom.io/a-closer-look-at-saas-valuations/> [Посетен 06.05.2015]

Тази особеност на паричните потоци, която Skok (2013) подчертава, е важна, защото ако дадена SaaS компания реши да разработи и предложи допълнителни иновативни пордукти или услуги чрез SaaS технологии, то предприемачите трябва да наблюдават динамиката на паричния поток, рентабилността и да контролират темпа на нарастване. Ако ще финансират свои бъдещи иновации като привлекат инвеститори, то те ще трябва да ги убедят, че ще трябва да преминат през една падина, преди да се изкачат стръмно нагоре.

**Фигура 1. Профил на кумулативните парични потоци според Skok (2013) при различни темпове на растеж, измерени като брой нови клиенти на месец**



Източник: <http://dskok.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/2012/09/SaaS-Economics-101.zip>

## Иновативни финансови метрики

Венчър предприемачите не използват традиционните показатели за измерване на нивото на ефективност и рентабилност на дейността на SaaS компания. Коренно различният бизнес модел на SaaS компаниите изисква да се следят допълнителни специфични индикатори. Ние ще разгледаме основните от тях, които се препоръчват от Skok (2013), Janz (2015). Те са ни необходими за извеждането на модел за оценяване на SaaS компания.

*Разходи за привличане на клиенти, Cost to Acquire a Customer, CAC*. Когато се използва този индикатор, трябва да се има предвид, че в началния период на съществуване на SaaS стартираща компания, когато се правят високи разходи за маркетинг и продажби, метриката ще има много високи стойности. Променливите в индикатора трябва да се нормализират с течение на времето, така че да отразяват по-реалистично ситуацията.

$$(1) \quad CAC = \frac{\text{Общо разходи за маркетинг и продажби}}{\text{Брой новопривлечени клиенти}}$$

*Жизнен цикъл на клиента, Customer Lifetime, CL.* Той е обратно пропорционален на процента на загуба на клиент, в смисъл на процента клиенти, които не са подновили абонамента си за ползване на услугата. Математически жизненият цикъл на клиента се изчислява чрез следната формула:

$$(2) \quad CL = \frac{1}{\text{Процент на загуба на клиенти}}$$

Процентът на загуба на клиент (Customer Churn Rate) може да се изчислява на месечна или годишна база, като при това положение жизненият цикъл на клиента ще бъде изразен в месеци или години, респективно.

*Стойност на жизнения цикъл на клиент, Lifetime Value of Customer, LTV.* При изчисляването на индикатора променливите в него трябва да бъдат изразени в еднаква времева база, т.е. месечна или годишна.

$$(3) \quad LTV = \frac{ARPA \times GM\%}{c} + \frac{m(1-c)}{c^2},$$

където:

ARPA - среден размер на месечния повтаряем приход на даден клиент;

GM% - брутен марж на печалбата в %;

m - месечно нарастване на ARPA в парично изражение;

c – процент на загуба на клиенти (Customer Churn Rate).

**Таблица 1 Показатели за ефективност на SaaS бизнес модел**

Индикатор	Описание
<b>MRR</b>	Месечен повтаряем приход. Изчислява се в края на всеки месец, като към MRR от предходния месец се добавят нетните нови месечни повтаряеми приходи(Net New MRR)
<b>ARR</b>	Анюализиран повтаряем приход = MRR x 12. Приходите, които ще се генериат през следващите 12 месеца, ако няма изменение в клиентската база, т.е. липса на отпаднали клиенти и привлечени нови.
<b>ACV</b>	Годишна стойност на договора.
<b>NMRR/ACV</b>	Увеличението в месечните повтаряеми приходи в резултат на новопривлечени клиенти
<b>ChMRR/ACV</b>	Намаление в месечния повтаряем приход от загуба на клиенти през даден месец.
<b>ExpMRR/ACV</b>	Увеличение в месечния повтаряем приход от експанзия на клиентската база през даден месец.
<b>NNMRR/ACV</b>	Нетен нов месечен повтаряем приход = NMRR + ExpMRR – ChMRR
<b>Фактурирани приходи</b>	Стойността на издадените фактури
<b>Приходи от продажби</b>	Стойността на продажбите, които могат да бъдат припознати като приход, съгласно счетоводната политика на фирмата. Не се включват приходите за бъдещи периоди (авансово получени приходи).
<b>Средна продължителност на договорите</b>	Измерва продължителността на всички договори на месечна или годишна база.

*Адаптирано по Skok (2013) & Janz (2015)*

Поради важността на задържането на клиентите, фокусът трябва да е насочен върху показатели, които ще помогнат да се разбере запазването на клиент и неговата загуба (churn). Това налага да се определят индикаторите и зависимостите, които ще помогнат да се разбере финансовата жизнеспособност не само на дадена SaaS услуга, но и на целия бизнес на SaaS компания.

**Таблица 2. Показатели, измерващи нивото на нови и загубени клиенти**

Индикатор	Описание
# Нови Клиенти	Брой на новопривлечени клиенти през даден месец
# Загубени Клиенти	Брой на загубени клиенти през даден месец
Нетни нови Клиенти	Нетни Нови Клиенти = # Нови Клиенти – # Загубени Клиенти.
Загубени Клиенти в %	Брой на загубени клиенти/Общ брой клиенти
% MRR Churn	Загубени приходи, поради отпадане на клиенти, изразени в $\% \text{ MRR Churn} = \frac{\text{Загубени MRR}}{\text{MRR от предходен месец}}$
% MRR Expansion	Увеличените приходи от съществуващите клиенти като %. $\% \text{ MRR Expansion} = \frac{\text{Увеличени MRR}}{\text{MRR от предходен месец}}$
% Net MRR Churn	$\% \text{ NetMRR Churn} = \frac{\text{Загубени MRR} - \text{Увеличени MRR}}{\text{MRR от предходен месец}}$ Отрицателни стойности на индикатора свидетелстват, че увеличението на приходите от настоящи клиенти покрива пропуснатите приходи от загубени клиенти.
% на поднодяване на клиентите	Брой на клиентите, подновили своя договор/Общ брой на договорите за подновяване. Когато бизнесът достигне стабилен етап на развитие, то индикаторът ще бъде равен на: $(100 - \text{Загубени клиенти}\%)$
Парично изражение на % на поднодяване на клиентите	Стойност на подновените договори/Обща стойност на договорите за подновяване

*Адаптирано по Skok (2013) & Janz (2015)*

Предложените по-горе метрики за оценяване на ефективността на SaaS услугите, които всяка SaaS компания е препоръчително да предлага и да следи, като се отчитат следните особености:

1. Едно от важните решения, които предприемачите трябва да вземат е кога да ускорят растежа, като отчитат спецификата на паричните потоци. Метриките ще помогнат да се разбере, кога SaaS бизнесът е в подходяща форма, за да има смисъл от ускорението на растежа. В случай, че бизнесът на компанията все още има трудности и предизвикателства, то те трябва да се разрешат преди да се премине към експанзия.
2. Показателите могат да се използват за оценяване на различни канали за привличане на клиенти, които имат различни разходи. Индикаторите могат да помогнат във финансовата оценка на избора на даден канал.
3. Компаниите, които се намират в началния си етап на развитие често тестват няколко различни видове модели за ценообразуване на ниво видове потребители. Тук ползата е в проверката на това, кои сегменти ще покажат най-бърза възвръщаемост и най-високо съотношение LTV/CAC, така че да се избере най-печеливия подход.

## Подходи за оценяване на SaaS компания

Както подчертахме при SaaS бизнес модела ключовите бизнес и финансови показатели се различават от тези на традиционна софтуерна компания. Едно от най-големите

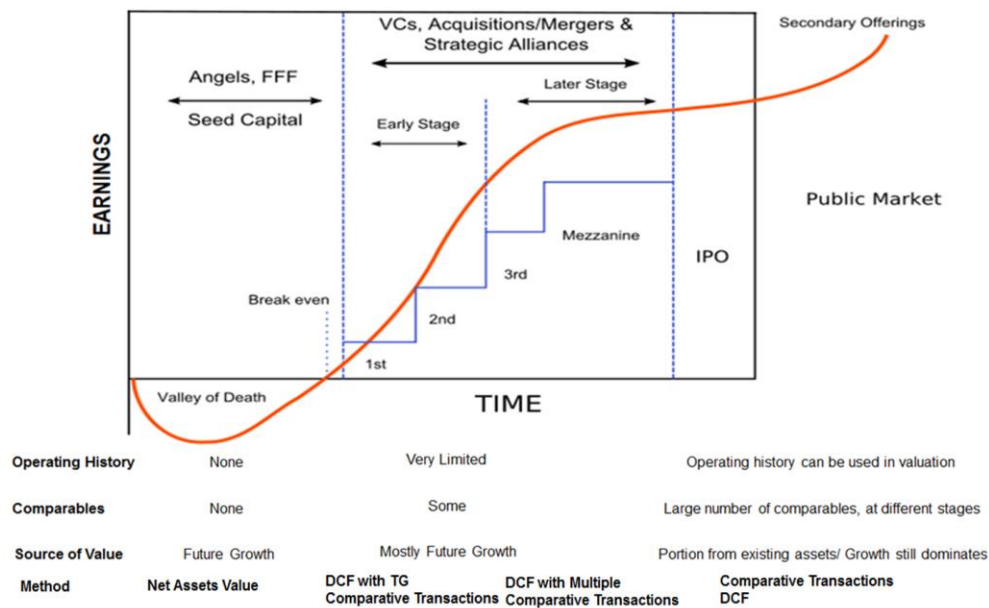
предизвикателства пред компаниите, които предлагат SaaS услуги е, че много от разходите са първоначално и еднократно направени, докато приходите от клиента постъпват с течение на времето. Поради тази специфика измерителите на успеваемостта се различават от тези при традиционния бизнес със софтуер. Следователно те трябва да бъдат имплементирани по някакъв начин в традиционните методи за оценяване.

Традиционните подходи, които са общоприети за оценяване на предприятие са три – разходен, пазарен и приходен (Касърова, 2014). Те са приети като стандарт от Международния комитет за оценителските стандарти. От своя страна венчър капиталистите, бизнес ангелите предлагат свои подходи за оценяване на стартиращи предприятия. Pressman (2015) разграничава също три подхода, но те са коренно различни от традиционно приетите като наименование и методи, които включват те.

**Таблица 3. Подходи и методи за оценяване**

<b>Традиционни подходи и методи (Касърова, 2014)</b>	<b>Подходи и методи, използвани от венчър капиталисти, бизнес ангели (Pressman, 2015)</b>
<b>Разходен подход</b> Метод на чистата стойност на активите Метод на ликвидационна стойност	<b>Качествен подход</b> Метод на чистата стойност на активите Разходно базирани методи Пазарен метод
<b>Приходен (Доходен) подход</b> Метод на дисконтираните парични потоци Метод на капитализирания доход Метод на остатъчния доход Метод на реалните опции	<b>Количествен подход</b> Метод на дисконтираните парични потоци Метод на сделките
<b>Пазарен подход</b> Метод на капиталовия пазар Метод на сделките Метод на отраслевите множители	<b>Хибриден подход</b> Метод First Chicago

**Фигура 1. Жизнен цикъл на стартиращо предприятие и подходящи методи за оценяване**



Пручено от [https://en.wikipedia.org/wiki/Startup\\_company#/media/File:Startup\\_financing\\_cycle.svg](https://en.wikipedia.org/wiki/Startup_company#/media/File:Startup_financing_cycle.svg),  
Aswath Damodaran <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/valn2ed/ch23.pdf>.

Фигура 1 представя жизнения цикъл на едно стартиращо предприятие. В началната фаза на съществуването си то се намира в „долината на смъртта“ по отношение на печалбите, които генерира. В този етап основните инвеститори в него са приятели, семейство и шеговито глупаци<sup>3</sup>, както и бизнес ангели. В този етап предприятието няма история, не могат да се намерят адекватни аналози, за да се оцени, а източникът на стойност е бъдещият растеж, който се очаква. Поради това ние препоръчваме използването на метода на чистата стойност на активите в този етап на зараждане.

В ранния етап на развитие, когато стартиращото предприятие вече генерира печалба и има някаква история, биха могли да се намерят прдприятия аналози, като отново източникът на стойност си остава бъдещият растеж. В този етап е препоръчително да се прилага методът на дисконтираните парични потоци с терминална стойност, която допуска определен темп на растеж. Вторият метод е на сделките, тъй като биха могли да се открият аналози.

В по-късния етап на развитие, преди първично публично предлагане (IPO), прпоръчваме използването отново на същите методи и като последователност, но с малка модификация. Вместо терминална стойност да се използва пазарен множител, който да отразява по-точно една стратегия за изход. Нещо повече, пазарният множител може да бъде от IPO или частни сделки.

Алтернатива на споменатите методи за дисконтираните парични потоци за оценяване на стартиращо предприятие е хибридният метод First Chicago. Той е комбинация от метода на дисконтираните парични потоци и отрасловите множители. В основата му е сценарийния анализ, при който се определят три, а може и повече, сценарии за развитие. Стойността на предприятието е равна на среднопретеглена с вероятността за реализация на всеки сценарий стойност. Разбира се основното предизвикателство пред оценителите е определянето на броя на сценариите и вероятностното разпределение.

## Заклучение

<sup>3</sup> 3F или FFF – Family, Friends, Fools.

Инвеститорите в стартиращи предприятия, които предлагат SaaS услуги трябва да обрънат внимание върху двата важни индикатора за SaaS бизнеса: стойността на жизнения цикъл на клиентите (LTV) и разходите за привличане на клиенти (CAC). Тези индикатори имат своите аналози в традиционния търговски бизнес модел – покупната цена на суровините и продажна цена на продукта. В SaaS бизнес модела разходите за продажби и маркетинг са определящи за рентабилността. Освен тях има много други показатели и фактори, които трябва да се следят като колко е добра услугата, която се предлага, размерът на пазара, силата на конкуренцията, процентът на загуба на клиенти.

За правилното оценяване на инвестициите трябва да се приложи правилен подход. Той ще зависи от това в какъв момент от жизнения цикъл на предприятието се прави оценката. Ако е в стадия преди генериране на приходи (pre-revenue), то ще се приложат методите за оценка на интелектуална собственост или метода на чистата стойност на активите. В случай че предприятието е във фаза на генериране на приходи (post-revenue), то е удачно да се приложи хибриден подход.

### **Библиография**

Касърова, В. и колектив, Курс за придобиване на правоспособност - независим оценител на "Търговски предприятия и вземания" (учебно пособие). КНОБ-РК София, София 2014

Skok, D. SaaS Metrics 2.0 – A Guide to Measuring and Improving what Matters, 16 февруари 2013, <http://www.forentrepreneurs.com/saas-metrics-2/> [Посетен 30.04.2015]

Jazn, Ch. Key Revenues Metrics for SaaS Companies, 24 April 2015, <http://christophjanz.blogspot.com/2015/04/key-revenue-metrics-for-saas-companies.html> [Посетен 06.05.2015]

Jazn, Ch. Hyper-growth in SaaS, 31 March 2015, <http://christophjanz.blogspot.com/2015/03/hyper-growth-in-saas.html> [Посетен 06.05.2015]

Tunguz, T. The Increasing Growth Rates Of SaaS Companies, <http://tomtunguz.com/saas-revenue-growth-rates/> [Посетен 06.05.2015]

Shah, A. A closer look at SaaS valuations, <https://blog.intercom.io/a-closer-look-at-saas-valuations/> [Посетен 06.05.2015]

Pressman, J. How To Value A Startup (Part 2), 03 February 2015, <http://Blog.Ourcrowd.Com/Index.Php/2015/02/03/How-To-Value-A-Startup-Part-2/> [Посетен 24.05.2015]

Zwilling, M.C. Ten Top Techniques for Startup Valuation, <http://www.startupprofessionals.com/linked/ten%20top%20techniques%20for%20startup%20valuation.pdf> [Посетен 23.05.2015]